



## شركة فواز عبدالعزيز الحكير وشركاه

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢٢ يناير ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي ربح أقل من التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثالث أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات: أعلنت شركة فواز الحكير عن صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٤ بقيمة ١٠٦ مليون ر.س. (تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٠٪، وتراجع عن الربع السابق بحدود ٦٥٪) وهي أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٢٤٪ و ٢٧٪ على التوالي. مبيعات الربع محل المراجعة بقيمة ١,٥٤٩ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٩٪، وتراجع عن الربع السابق بحدود ٢٥٪) أقل من توقعاتنا أيضا بحدود ٩٪، كما كان الأداء التشغيلي أقل من توقعاتنا أيضا، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ١٥٪ و ١٨٪ و ١٧٪ على التوالي. بالنتيجة، انكمش هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) إلى ١٢,٩٪ (مقابل توقعاتنا بهامش ١٤,٤٪) وهو أقل هامش للشركة خلال آخر ٦ أرباع سنوية، حيث أشارت الإدارة إلى أن التراجع كان لأسباب موسمية. بحسب إدارة الشركة، كان موسم الحج خلال الربع الثاني (من السنة المالية التي تنتهي في مارس) من العام الحالي (بينما كان في الربع الثالث من العام الماضي) مما أدى استبدال مبيعات ذات هامش مرتفع بأخرى ذات هامش منخفض مما أثر على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤.

على المدى المتوسط، كل ما يتعلق بسهم الحكير يدفعه للنمو؛ توقع نمو قوي للأرباح بمعدل سنوي مركب يقارب ٢٠٪ خلال الفترة من العام ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى العام ٢٠١٦/٢٠١٧: بالرغم من تراجع أرباح الشركة خلال الربع من التوقعات، نحن نعتقد بوجود فرص نمو كبيرة للحكير. ارتفعت الإيرادات بمعدل سنوي يقارب ٣٥٪ خلال الفترة من العام ٢٠١٠/٢٠١١ إلى العام ٢٠١٣/٢٠١٤ نظراً إلى استراتيجية الشركة التقدمية بالإضافة إلى عمليات الاستحواذ محلياً وخارجياً، نتوقع أن تنمو الأرباح بحدود ٢٠٪ سنوياً خلال الفترة من العام ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى العام ٢٠١٦/٢٠١٧، كما من المتوقع أن تتضاعف المساحات / الإيرادات / صافي الربح خلال الخمس أعوام القادمة وذلك بفضل سرعة وتيرة النمو لسوق تجزئة الملابس في المملكة (نتوقع وحدة المعلومات الاقتصادية نمو بمعدل سنوي مركب يقارب ٩٪ خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨)، استمرار الحصول على متاجر صغيرة للتجزئة في المولات في المملكة وتحسن الربحية في بعض الفروع الخارجية. أيضاً، بالرغم من ارتفاع الدين (يقارب ٨٢٪ من هيكل رأس المال)، إلا أن معدل تغطية صافي الدين إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) تقارب ١,٥ مرة ومع وجود تدفقات نقدية من التشغيل بقيمة ١,٢ مليار ر.س. سنوياً، مما يمنح الشركة متسعاً من المجال لاستكمال التوسع والإنفاق الرأسمالي بالاعتماد على التدفقات النقدية من الشركة وفي نفس الوقت سداد الدين وتوزيع أرباح ومتابعة أعمال الاستحواذ متوسطة الحجم (مقارنة مع حجم شركة الحكير) إذا ما تطلب الأمر.

يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية متوقع خلال العام ٢٠١٥ بمقدار ٢٢,٥ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد الارتفاع القوي لسعر سهم الحكير منذ بداية العام ٢٠١٤ بحدود ٣٢٪ (قطاع التجزئة السعودي بحدود ٢٣٪)، يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٠,١ مرة. عموماً، عادة ما يتضمن صافي ربح الحكير أرباح غير تشغيلية أخرى (مكاسب استثمار، توزيعات أرباح، مكاسب وخسائر عملات أجنبية، وغيرها) وباستثناء الأرباح غير التشغيلية، يتم تداول سهم الحكير بمكرر ربحية من التشغيل متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٢,٥ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لقطاع التجزئة السعودي بمقدار ١٩,٤ مرة، ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ٢٠,٩ مرة، والمتقدمة بمقدار ١٨,٨ مرة)، وهو تقييم لا نعتبره مكتمل إذا أخذنا بعين الاعتبار فرص النمو للشركة. على العموم، بعد الاعلان عن نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، في حين اننا غير معجبين بتراجع أرباح الشركة عن توقعاتنا، ألا أننا نعتقد ان فرص ارتفاع سهم الحكير على المدى المتوسط لا تزال على المسار الصحيح الى حد كبير، نستمر في التوصية "شراء" دون تغير السعر المستهدف بقيمة ١٢٥ ر.س. للسهم.

الربع الثالث ٢٠١٤ (الحقق) ***	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	١,٥٤٩	٩-	م/ع	م/ع	٢,٠٧٢	٢٥-	١,٢٩٧	١٩-
اجمالي الربح	٣٦٣	١٥-	م/ع	م/ع	٥٧٤	٣٧-	٢٢٣	١٢-
**EBITDA	٢٠٠	١٨-	م/ع	م/ع	٣٦٤	٤٥-	٢٠٢	١-
هامش EBITDA	١٢,٩	١٤,٤			١٧,٥		١٥,٥	
EBIT	١٢٦	١٥٣	١٧-	م/ع	٢٩٠	٥٧-	١٤٣	١٢-
صافي الربح	١٠٦	١٤١	٢٤-	م/ع	٣٠٤	٦٥-	١٢٣	٢٠-

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، \*متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/ع: غير متاح، \*\*\* تنتهي السنة المالية للحكير في شهر مارس

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١٢٥,٠
التغير (%)	٣٧

بيانات السهم	سعر الإغلاق *
الرسملة السوقية	٩١,٣ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٩,١٦٣ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢١٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢٨,١ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٧٠,٠ ر.س.
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١٩,٣ ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	٤,٢٩ ر.س.
	ALHOKAIR AB 4240.SE

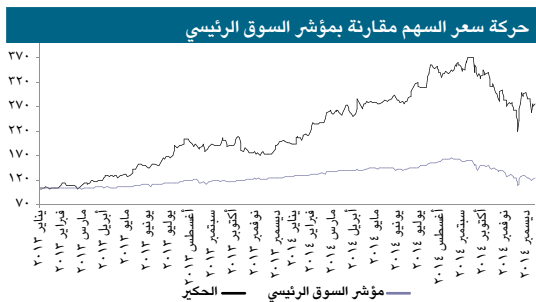
\* السعر كما في ٢١ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)	شركة فاس السعودية القابضة
عائلة الحكير	٤٩,٠
الجمهور	٢١,٠
	٣٠,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (x)	٢٠,١	١٦,٧
مكرر EV/EBITDA *	١٥,٩	١٣,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٣,٣	٣,٨

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، \* قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة



المصدر: تداول

### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).